

# 基金业人士认为A股仍在磨底

□本报记者 姜沁诗

尽管节后市场表现萎靡,但仍有机对四季度行情保持较乐观的态度。部分基金在节前已经开始了小幅加仓的举动,而从此轮基金积极布局的板块来看,消费和科技创新领域成为其中的焦点。

## 公募小幅加仓

据好买基金研究中心统计,上一交易周(9月24日-9月28日),偏股型基金整体小幅加仓0.54%,当前仓位64.92%。其中,股票型基金仓位上升0.20%,标准混合型基金上升0.58%,当前仓位分别为93.52%和61.49%。在上个交易周,基金配置比例位居前三的行业是农林牧渔、医药和石油石化,配置仓位分别为7.42%、4.32%和4.17%;基金行业配置上主要加仓了农林牧渔、医药和食品饮料,幅度分别为2.10%、1.87%和0.81%;基金主要减仓了汽车、电力设备和交通运输三个行业,减仓幅度分别为1.01%、0.93%和0.80%。据好买基金分析,目前,公募偏股基金仓位总体处于历史中高位水平。

东兴证券统计数据显示,包括民生加银、东方、东海、诺安基金等多家公司在上一交易周均有1%以上的加仓幅度。

继节后首个交易日下跌后,昨日A股窄幅整理。招商基金认为,当前国内经济政策底已现,央行降准及财政部长期积极喊话均再次验证了这一点,预计后续仍将继续出台其他积极政策。同时,政策底出现到经济底出现之间仍有一定时滞,预计经济有明显起色需要等到明年。

对于后市,招商基金认为,一方面,当前压制A股市场的因素未来或仍有反复;但另一方面,更多的积极政策正在出台,对当前市场不应过度悲观。目前市场估值已经很低,影响估值的负面因素也已基本映入预期,不过未来还可能经历盈利下行的阶段。

## 消费和科技板块被看好

记者发现,当前多家机构对消费和科技板块较为看好。前海联合基金认为,左侧政策底部已现,应关注以下方向:分红收益率角度可观、盈利能力稳定的低估值蓝筹;增长相对稳健的消费龙头及在调整中逐步呈现价值的制造业龙

头;中长期仍值得布局的科技创新类股票等。

叶松表示,首先,从布局角度看,随着A股国际化趋势的加深以及养老、社保等长线资金的逐步入场,未来A股优质龙头的波动性会明显减弱。2018年的大幅震荡市场则再次给了投资者“便宜买好货”的机会。另外,从产业发展角度看,消费和科技创新领域必须重视。随着经济的不断增长以及人口结构的变化,消费

在经济结构中的占比在不可逆地逐步增大,消费的螺旋式升级以及不断扩张的消费品类给市场带来了众多的机会;在科技创新领域,国产替代的进程仍在快速推进,各个细分行业不断有龙头涌现,并且在A股和港股市场陆续登场。投资者需要用更加积极的心态,好好利用市场的机会,将那些占据好赛道、真正拥有竞争壁垒的公司挑出来并进行布局。

## 博时基金魏凤春:风险资产配置比例可下调

□本报记者 姜沁诗

博时基金首席宏观策略分析师魏凤春表示,外围扰动因素对资产的影响能力或还在提升,总体建议下调风险资产配置比例。结构方面,考虑美股市科技板块的下跌及其映射效应,或可考虑转向金融与消费的二元配置。

港股方面,外围扰动因素和国内政策调整,可能对人民币构成贬值压力从而对港股股,但上周已经释放部分压力。对港股维持标配,结构上关注恒生国企与中小型股指。

债券方面,预计利率维持震荡。国庆期间

美债收益率冲高,油价上涨推升通胀预期,在中美利差较低的情况下对国内债券利率构成压力。但央行降准与国内经济面临下行压力,可能对债券利率上行有所抑制。结构方面,长端利率债和中等评级信用债相对占优。

原油方面,考虑到近期特朗普继续呼吁OPEC增产及国际局势,油价或难以保持单边上涨,短期面临回调压力。

黄金方面,因油价上涨和增长预期强劲,美十年期国债收益率冲高至3.23%,通胀预期迅速强化。尽管强势美元对黄金仍有压制,但通胀预期对黄金的支撑逐渐增强,金价短期或仍有反弹空间。

## 证券基金机构债券投资交易业务内控指引正在制定

# 债券投资关键岗位不得兼任或混合操作

□本报记者 叶斯琦

中国证券报记者独家获悉,中国证券业协会(简称“中证协”)会同中国证券投资基金业协会(简称“中基协”)正在制定《证券基金经营机构债券投资交易业务内控指引》(简称《指引》征求意见稿),目前正处在征求意见阶段。

据记者了解,《指引》征求意见稿主要内容包括证券基金经营机构开展债券投资交易相关业务的总体要求、债券投资交易相关业务的内控体系要求、风险控制管理要

求、业务管理要求、人员管理要求、自律管理要求等方面。

对于内控体系,《指引》征求意见稿要求债券投资交易业务所涉及的合规管理、风险控制、清算交收、财务核算等中后部门应当集中统一管理。涉及债券投资交易的经纪、自营、承销、资管、投顾等业务应当分开办理,并在人员、账户、资金、信息等方面严格分类,以防范利益冲突。债券投资交易的投资决策、交易执行、风险控制、清算交收等关键岗位应当专人负责、相互监督,不得岗位兼任或者混合操作。

对于风险管理,《指引》征求意见稿在总体

层面要求证券基金经营机构自营和资管业务参与债券投资交易应当纳入公司全面风险管理体系,投顾业务涉及债券投资交易的,应当建立健全相应合规与风控制度,重点对自营和资管业务参与债券投资交易进行规定,对投顾业务涉及债券投资交易的情况提出了原则性要求。在具体的风险管理层面,《指引》征求意见稿要求证券基金经营机构证券自营或资管业务参与债券投资交易,应当建立以“风险指标管理”、“内部评级”、“额度管理”和“交易监控”为核心的多维度风险管理体系。

对于业务管理,《指引》征求意见稿从审

批权限、业务流程、询价管理、协议管理等方面规范证券基金经营机构债券投资交易业务的开展,并对现券、回购、远期、借贷四类业务应当关注的重点环节提出要求。此外,《指引》要求证券基金经营机构应当根据要求报送相关数据。

业内人士表示,随着债券市场不断发展,监管部门高度重视债券投资交易业务内部控制和风险管理。相关法律法规、规范性文件及自律规则陆续完善,将督促各类市场参与者健全债券交易相关的各项内控制度,规范债券交易行为。

# 美股承压机构减仓

□本报记者 李惠敏 叶斯琦

10月以来,美股市场中代表科技股的纳斯达克指数大幅下挫。诺贝尔经济学奖得主、耶鲁大学教授罗伯特·席勒更是直言,目前市场的急剧上涨与1929年10月市场崩盘和大萧条之前的过度上涨类似,本轮史上最长的美股牛市已出现华尔街有史以来最严重崩盘之一的影子。

部分投资美股的机构已经采取减仓等措施,但在一些机构看来,强劲的基本面和持续流入的资金依然会对美股形成支撑,短期系统性风险不大。至于A股,虽然美股映射不容忽视,但A股市场风格不会轻易因美股而切换。总体来看,在变幻莫测的市场中,A股存在结构性机会。

## 美股承压

10月8日收盘,美股科技股再度下挫,纳斯达克指数跌0.67%。其中,特斯拉大跌4.35%,亚马逊下跌1.34%,微软下跌1.14%,苹果微跌0.23%。10月以来,纳斯达克指数连续走弱,在6个交易日里累计下跌3.86%。同期,标普500指数下跌1.01%,道琼斯工业指数震荡上扬后抑,最终小幅上扬0.11%。

对于美股表现,富恩德(北京)资产管理有限公司投资总监程冬表示,最新美国经济数据依然强劲,优质企业的回购还在继续,站在这一时间去判断美股何时见历史大顶是一件非常困

难的事情。“但短期的风险波动确实在加大,经济数据强劲,10月联储缩表加速,将推动美债利率快速上行,近期已经有所表现,这将对整体的市场估值形成压制。”他说。

“不建议加仓美股,持有好公司为主,可以考虑逢高减仓。”常青藤资产管理基金经理石海慧说,尽管在一两个季度内美股的系统性风险不是很大,但对于不熟悉美股市场的投资者,其操作难度可能加大,因为对市场的长期担忧已经存在。高估值能否通过时间消化需要时间来验证。“今年我们看好美股,但最近减少了一些风险部位,同时增加短期策略。”拔萃资本董事总经理杨杰表示,“美股上涨源于强劲的基本面支撑。此前科技股之所以表现最好,也是因为企业盈利的增加相比其他行业都更突出。不管从短期还是中期看,这一趋势还会延续。近期科技股的下跌,一定程度上是获利者在进行行业轮换,同时也受到美债收益率上升的影响。”

但杨杰认为,在美国经济基本面持续向好的情况下,美股下行风险有限。此外,全球资金流向美国,也是美股利好因素。季报陆续披露,应该会给我股情绪带来新一轮提振。不过值得注意的是,较高的估值会使得美股继续震荡前行。

某资产管理公司全球市场策略师亦表示,美股只是阶段性调整,并不是转折点,后续大概率会继续缓慢上行。

数据显示,近一周美国股市仍呈现资金净

流入。据EPFR数据,截至10月5日,近一周有11亿美元流入美股市场,占总管理资产的0.02%。另外,美股市场近一个月来净流入124.79亿美元,近一年共计278.26亿美元流入。

## 美股映射难改A股风格

长假期间,包括美股在内的外围市场下挫,A股开盘之后同样表现偏弱。那么代表科技股的纳斯达克指数走弱,会否带来美股映射,导致影响A股等市场呢?

某ODII基金经理表示,对美股映射确实有一定担忧,尤其是绝对收益的产品。“回顾2008年次贷危机期间,标普500跌幅不到30%,但多数新兴市场跌幅超60%。可见,相比美股等市场,新兴市场受到的影响是放大的。”

不过,也有业内人士认为,A股市场不会简单受美股映射影响。上述资产管理公司全球市场策略师告诉记者,“美股和A股走弱的原因不太一样,美股下跌不会对A股产生什么直接影响,A股现在主要还是受国内市场情绪的主导。”

程冬也表示,沪港通开通后,港股与A股联动性渐强,甚至已经超过与美股的联动性。美股下挫,港股和A股会受到一定程度的冲击,但更关键的影响因素还在于自身。

## A股仍有结构性机会

虽然业内人士对A股受美股映射的看法不

同,但总体来看,仍能在变幻莫测的市场中找到合适的机会。

上述ODII经理表示,“当前A股表现受到压制,不容易出现反弹,但板块和个股方面仍有不错的机会,尤其是一些超跌个股,现在是买入的好时机。”他进一步表示,主要看好两方面标的:一是具备明显成长盈利价值、现在相对便宜的标的;二是具备长期价值的个股,例如芯片领域的标的。

另有机构看好龙头白马股。上述机构管理人表示,部分龙头白马公司现在估值普遍较低,相比其他企业有更稳定的前景,业绩增长更好。

展望四季度,泰旻资产表示,对整体行情保持谨慎乐观,关注部分板块的结构性机会。在行业配置上,短期看好大消费、医药、基建等相关板块,中长线关注科技硬件与移动互联网等新兴行业的投资机会。以消费行业为例,泰旻资产认为,消费已连续多年成为拉动经济增长的最强劲马车,对经济发展的基础性作用不言而喻。高度关注消费品行业的趋势及变化。

程冬认为,从周期的角度看,A股已经历五轮牛熊周期,目前处于第五轮底部的磨底阶段,这轮圆弧底的打磨仍需时间。此时股票市场正孕育着生机。综合考虑多种因素,目前优质国内上市公司股权或许是最优的选择。上市公司也做出了积极的应对措施,很多优质的公司都陆续实施大股东增持或公司回购等行为。

## 农行携手泰达宏利 举办养老金融培训

□本报记者 叶斯琦

日前,农业银行携手泰达宏利基金在全国多地陆续举办养老金融投资者教育论坛。在养老金融投资者教育论坛上,农业银行、泰达宏利基金等就宏观经济、市场策略、养老保障体系发展现状、泰达宏利泰和养老基金进行了专题讲解。

与会专家表示,建立政府、单位、个人三方共担的三支柱养老体系是实现养老金可持续性的关键,其中第三支柱是最灵活、最有效率的部分,也是提升居民养老保障水平的有力手段。养老目标基金的正式推出对于丰富居民养老投资选择、提升退休生活品质、深入推进我国养老金融事业具有深远意义。这也需要广大投资者理解和接受,尤其是养老观念的转变,投资养老的新理念深入人心更需要时日,这就需要包括政府部门、基金公司、销售机构等凝聚共识、同心协力、持之以恒的共同做好投资者教育。

泰达宏利基金总经理刘建指出,泰达宏利基金是国内首批合资基金公司,外方股东宏利资产所在的宏利金融集团是全球领先的养老金管理机构。养老金发展任重道远,泰达宏利将持续开展投资者教育,不断提升民众养老金投资管理能力,以优异的投资管理服务为老百姓护航,让投资者可以有体面的退休生活。

## 鑫元核心资产基金发行中

□本报记者 黄淑慧

鑫元核心资产股票型基金近日发行。该基金将聚焦中国最有竞争力的核心资产,把握沪港深三地投资机遇。投资者可通过鑫元基金直销平台、鑫元基金官方微信服务号、工商银行官网及三方代销渠道进行认购。

资料显示,鑫元核心资产基金的股票仓位为80%-95%,其中投资于核心资产主题相关证券比例不低于非现金基金资产的80%。所谓“核心资产”,是指那些具备可持续的核心竞争优势、有较高商业壁垒、能够抵御市场竞争的上市公司,比如传统行业竞争格局大分化带来的优质价值龙头、大创新领域优质成长股龙头等。同时,该基金还可投资港股市场,捕捉香港上市的稀缺性“新经济”优质标的,扩大选股范围。

据悉,作为鑫元基金旗下首只股票型基金,鑫元基金首席权益投资官丁玥将出任基金经理。丁玥拥有十年金融行业从业经验,曾在中金公司担任研究部副总经理。

## 复杂的事情简单做

□兴全基金 黄可鸿

最近,上交所发布了《上海证券交易所统计年鉴(2018卷)》,其中一组数据引起广泛关注:2017年自然人投资者(散户)交易占比高达82%,但获利仅占9%;与之形成对比的是,专业机构交易量远远少于散户,约占15%,但获利是散户的3.6倍。

这是否说明散户们爱交易还赚不到钱呢?其实,查阅历年上交所的统计年鉴,可以发现:2015年以前,散户与专业机构的盈亏每年都各有胜负,甚至历史上多数年份是散户盈利更多。但2016年以来却出现逆转,近两年散户的投资收益大幅跑输专业机构,散户持股比例也连续两年下降。与此同时,道富集团曾做过一个调研,81%的中国大陆个人投资者每月至少交易一次,高于其他国家。

巴菲特曾经提出一个著名的“打卡理论”:如果你的投资生涯有一张卡片,只能打20个洞,每投资一次就打一个,相信你的投资业绩也会好很多。

中国人被认为是世界上最勤劳的人,但可惜投资交易上的勤劳对大多数人而言往往于事倍功半。国内有研究抽样统计了A股投资账户情况,发现交易次数越频繁的账户,投资收益也越低,过多的买入和卖出操作损害了投资者利益。另外,深交所今年发布的《个人投资者状况调查报告》也显示,交易频率是导致个人投资者盈亏的一个最重要原因。

有人说,想要毁掉投资,最简单的方式就是频繁交易。虽然对不同类型的投资,“合适”的交易频率也不同,但在股票和基金市场上,高频买卖并不是理性行为。在发达国家,高频交易“仅存在于计算机量化操作中”。

首先,交易越频繁,意味着成本越高。以兴全轻资产基金(163412)为例,假设每次交易金额为10万元,一年内反复申赎5次,平白花掉的交易成本就高达1.05万! (按申购费率1.5%、赎回费率0.60%计算)更高的成本是“惩罚性赎回费”:目前,市场大部分基金持续持有期少于7天的赎回费率高达1.5% (货币基金与ETF除外)。

其次,过多的交易操作往往往交易状态影响。频繁操作还有另一个名称——“过度交易”,它的原因与过度自信、处置效应等心理偏差有关。A股市场弥漫普遍的投资焦虑,牛短熊长让多数人难以承受煎熬,非理性情绪也被放大。

事实上,复杂的事情简单做”是克服投资焦虑的好方法。从简到精,拒绝多余而无效的事情,在投资、消费、生活中都越来越像成功者的专属风格。与其耗尽力气、奢求把握每时每刻的投资机会,不如调整节奏、在投资中坚持“少即是多”。如果每次交易,都按照更长的时间维度充分考虑各方面因素,或许对个人的投资业绩更有裨益。



□本报记者 刘宗根

对大多数市场化母基金而言,在管规模偏小考验依旧,长期资本不足被认为是重要原因之一。业内人士认为,下一步,市场化母基金一方面需要优化与国有资本的合作,另一方面也需要加大对“水下”LP的关注和募资,以解决可持续出资能力偏弱的问题。

## 长期资本不足

作为VC/PE机构背后的出资人,母基金自身也面临一场“规模之战”。投中数据显示,截至2017年底,除了少数超过百亿元的市场化母基金外,国内市场化母基金普遍规模较小:75%的在管规模不足10亿元,高于百亿元的仅占6%。

“就股权投资市场而言,市场化募资、专业化管理的FOF基金,目前有100只左右,整体规模不大,约1800亿元,可持续出资能力普遍较弱。”投中研究院院长国立波表示。

## 挖掘更多长期资本

按照市场的主流观点,国内市场化母基金

的LP(有限合伙人)主要包括国有企业、政府财政及政府引导基金、保险和银行等金融机构、高净值个人和民营企业。其中,“地方国企+央企+政府财政+政府引导基金”的整体规模占市场化母基金规模的近一半,而这也导致国内市场化母基金受国有资本的影响较大。

从国际经验看,国外市场化母基金的资金主要来源于以养老金、银行、保险和信托为代表的大型机构投资者,和以高净值个人、富有家族为代表的小型机构投资者。整体而言,国外市场化母基金在LP配置上相对更加多元和优化,因此可持续出资能力也更强。

值得一提的是,国外市场化母基金颇受资产低于10亿美元的投资者的青睐,主要源于小规模资金投资者缺乏议价能力,信息也不对称,市场化母基金可以降低其进入头部机构的门槛。“美元股权FOF受小型LP欢迎并不难理解。小型LP不像大型LP,它们多数没有很好的能力去投资白马机构,也没有专业的数据积累和尽

# 七成在管规模不足10亿元 市场化母基金亟待补充长期资本